Current Issue Review

84-30E

The International Debt Problem

Peter Berg

Economics Division
Research Branch

27 September 1984
Reviewed 28 April 1987

Library of Parliament
Bibliothèque du Parlement

Research Branch

89-00794

The Research Branch of the Library of Parliament works exclusively for Parliament, conducting research and providing information for Committees and Members of the Senate and the House of Commons. This service is extended without partisan bias in such forms as Reports, Background Papers and Issue Reviews. Research Officers in the Branch are also available for personal consultations in their own fields of expertise.

© Minister of Supply and Services Canada 1987

Cat. No. YM32-1/84-30-1987E

ISBN 0-660-12606-0

N.B. Any substantive changes in this Review which have been made since the preceding issue are indicated in **bold print.**

CE DOCUMENT EST AUSSI
PUBLIÉ EN FRANÇAIS

CANADA

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

THE INTERNATIONAL DEBT PROBLEM

ISSUE DEFINITION

Few international economic issues have generated the same kind of concern as has the international debt problem. This concern has emanated from virtually all of the key international financial players. Commercial banks, international financial institutions, central banks as well as governments in both creditor and debtor countries all have had some stake in the massive rise in international lending and borrowing which occurred during the 1970s. While the accumulation of manageable levels of debt is no cause for alarm, heavily-indebted developing countries have recently experienced unmanageable debt-servicing difficulties. Simply put, many debtors have lost their creditworthiness. For these countries, their indebtedness has threatened their economic development and political stability. At the same time as debtors struggle with this problem, there remains an overhanging risk of major debt repudiation, which would have a drastic impact on the international financial system and ultimately on the future direction of the global economy. This risk alone is sufficient for all creditors, including Canada, to continue to help defuse the international debt problem and restore what was once an adequate level of debtor creditworthiness.

BACKGROUND AND ANALYSIS

A. Extent and Nature of the International Debt Problem

According to recent World Bank estimates, developing country debt exceeds U.S. $1 trillion. Table 1 presents a list of developing-

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

country debtors with serious debt problems, in descending order of the amount of debt owed. Brazil, Mexico and Argentina are the three largest non-OPEC debtors as well as the debtors with the highest floating-interest debt and a large quantity of short-term debt. The extreme concentration of debt in these three debtors is the result of rapid borrowing from private markets during the 1970s. Through most of the previous decade, these countries were seen by the banks as being particularly creditworthy. Since a relatively large proportion of the debt of the major borrowers is on commercial terms, their debt service has been even more sharply affected by increases in interest rates than that of other debtors.

The real concern surrounding the debt problem at least in the short run is not the amount of debt outstanding, but rather the costs of debt servicing and the financing of debt rollovers. For financial institutions in particular, the key issue is not when the principal will be repaid. Rather, they are concerned about the re-establishment of creditworthiness, so that developing countries can raise new loans both to retire the old debt and to finance further development. Without a return to creditworthiness the level of new private external financing will continue to remain low. While of course more manageable levels of outstanding debt would be preferable to those now in existence, the real concern is to enable debtors to solve their debt-servicing problems.

Countries that are experiencing the most difficulty in terms of their ability to repay debt are those for whom debt service payments comprise a significant proportion of their export revenues. **Altogether, the annual debt-service payments of developing countries soared from $3 billion per year in 1970 to $108 billion in 1985.**

External debt is not a problem for all developing countries. While the differences in country situations are due largely to countryspecific factors, certain regional similarities exist. While Latin American countries for the most part have been eager borrowers in international capital markets (primarily at variable rates), pro-Western developing countries in Asia by and large have relied mainly on domestic savings as a source of investment funds, rather than on foreign loans.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Table 1

Major Developing-Country Debtors

	Gross Debt Outstanding ($ U.S. billions)	Debt Service Ratio(1)
Brazil	107	27
Mexico	97	37
Argentina	48	42
Venezuela	32	13
Philippines	26	16
Chile	20	26
Yugoslavia	19	9
Nigeria	18	31
Morocco	14	32
Peru	14	8
Columbia	14	29
Ecuador	9	29
Ivory Coast	8	17
Uruguay	4	31
Bolivia	4	29
Total	434	

(1) Principal and interest payments as a percentage of exports of goods and services, public and publicly guaranteed debt.

Source: World Bank, World Debt Tables, 1986-87 Edition, February 1987.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

Savings in the East Asian region averaged 25 to 30% of total production in the period 1970-82, thus allowing a high level of investment without excessive dependence on external debt. Furthermore, East Asian countries adjusted to exogenous shocks of the past decade by an explicit strategy to capture an increased share of export markets in labour-intensive manufactured goods.

In general, those countries that have followed a market-oriented export strategy have been able to withstand debt difficulties better than those which have pursued a more insulated strategy and have relied less on the market to guide economic policy. In most Latin American countries, exports still comprise a small share of GNP, so that there is substantial scope for export growth.

Recently, many developing countries have engaged in debt rescheduling. The ultimate objective of debt restructuring is to restore the creditworthiness and growth potential of the debtor while safeguarding the financial interests of the creditors. While this objective is a valid one, the outcome of these rescheduling exercises in many cases in the past has been only to postpone the payment of principal for a short period of time (a year or two), not to solve the underlying debt problem. The debt burden in fact worsened for several debtors since developing countries often borrowed new money merely to meet interest payments.

B. Origins of the Problem

The developing countries of the world, particularly the middle-income newly industrialized countries, have been exposed to a series of adverse economic shocks since 1973. These include the two oil shocks of 1973 and 1979, the increase in interest rates on outstanding debt since 1981, the global recession of 1981-82 and a recent trend towards protectionism.

International lending began to flourish soon after the 1973 oil shock. Oil exporters, with a large supply of petro-dollars, deposited them for the most part with banks in industrialized countries. These banks in turn lent these funds out to creditworthy oil-importing developing countries, who needed capital imports to meet increasing current account

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

deficits. Low rates of interest and inflation combined to ensure that real interest rates remained low, or even negative. At these rates, many developing countries thought it sensible to accumulate debt in order to stimulate their economies.

The massive accumulation of debt became a major burden only after the second oil shock in 1979. A combination of the following factors was responsible for the debt crisis which erupted in 1982: increases in the price of oil; a significant appreciation of the real value of the U.S. dollar; a large increase in U.S. interest rates and a global recession which caused a reduction in demand for debtor country exports. Developing countries were seriously affected by these economic changes since so much of the outstanding debt was short-term, floating-rate debt denominated in U.S. dollars. Whereas developing countries' aggregate debt-service ratio increased significantly in the early 1980s, it had not changed over the course of the 1970s. It is thus difficult when speaking about the debt problem in aggregate terms to apportion blame to either the chartered banks or the recipient governments for creating the conditions of the debt problem. While certainly there were a number of individual loans which should never have been extended, by and large the consistent record vis à vis debt service capability during the 1970s made it reasonable to continue the lending activity.

Of course, some countries did overborrow and, when combined with major policy failures which were prevalent in many cases, the debt burdens became unmanageable. At the same time, the evidence suggests that insufficient control was exercised over bank exposure to a number of countries. A considerable amount of short-term lending to these countries was simply not subject to adequate creditor scrutiny.

When debtors have to service debt, they require foreign currency to do so. Such currency may be obtained from export revenues, the proceeds of inbound investments or from additional external credits. If this foreign currency is not available, the debt simply cannot be serviced under existing conditions. In the early 1980s, not only did debt-servicing costs increase, but also the revenues from exports declined as commodity prices fell. In addition, governments for the most part were reluctant to

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

contain spending. Thus soon the foreign currency reserves of many developing countries were depleted, and without additional credits from banks with which to service their debts, many were forced to reschedule their debts, Mexico being the first to do so in August 1982.

Apart from external shocks, one of the factors which has worsened the external position of developing countries, particularly in Latin America, has been the level of private-sector capital outflows. Morgan Guaranty researchers have estimated, for instance, that Latin American countries lost 70% of all net new borrowing in the 1983-85 period through capital flight. This exodus of capital was encouraged by domestic interest rates being kept artificially low to enhance local industry and by overvalued exchange rates which provided an incentive for residents to purchase dollar-denominated assets.

C. Debtor Adjustments

In order to obtain new funds with which to service debt, many debtor countries have recently been forced to implement economic programs approved by the International Monetary Fund (IMF). These programs generally call for increased exports and a reduction in imports to facilitate debt servicing, in exchange for emergency infusion of capital. With the assistance of stringent IMF austerity measures and an improved world economy, developing country debtors have in the aggregate reduced their current-account deficit from $109 billion in 1981 to $38 billion in 1984. In fact, the world's two largest debtors, Brazil and Mexico, have accumulated current-account surpluses.

While the IMF austerity programs have improved external account positions, the reductions in current-account deficits up until 1984 had been achieved largely through reductions in imports which restrict other sectors of the economy. In 1982 and 1983, Latin American countries for instance reduced their imports by 45%. Reduced imports of materials, machinery and spare parts depressed productive capacity and economic activity, with little room remaining for further decreases.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Latin American governments in particular have argued that while adhering to IMF austerity programs provides them with fresh funds with which to service their debt, the austerity measures agreed upon also create certain problems. In the short run, they serve to increase unemployment, reduce economic growth and threaten political and social stability in the region. Economic output in Latin America, for example, fell 9% between 1981 and 1984.

D. Risk to the International Financial System

Not only the developing countries are affected by the international debt problem. Financial institutions in developed countries are faced with considerable risk vis-ā-vis the developing-country assets they hold. According to a recent OECD debt survey, at the end of 1983 the estimated gross exposure of banks to non-OPEC developing countries totalled $312 billion, of which the top four debtors accounted for 62%.

Exposure should of course be viewed from a country-specific perspective. Some of the largest U.S. banks have accumulated an exposure of between 100 and 200% of their capital in several Latin American countries. Should a major debt default in this region occur, a series of bank collapses in the United States could result - with severe implications for the U.S. financial system.

Canadian banks have an estimated $25 billion exposure to the 34 countries deemed by the Inspector General of Banks to be in financial trouble. For these countries, the Inspector has already asked the chartered banks to create precautionary reserves against potential defaults, in the order of 18-20% of total exposure by the end of 1989.

The six major Canadian lenders to developing countries were estimated to have the following exposure, as of October 31, 1985: Royal Bank $5.300 billion; Bank of Montreal $5.000 billion; Bank of Nova Scotia $4.550 billion; Canadian Imperial Bank of Commerce $3.100 billion; Toronto Dominion $2.925 billion and National Bank $2.225. The total exposure of these Canadian chartered banks to developing countries, as a percentage of banks' shareholder equity, equalled 137%. Simply put, this result implies

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

that this level of bank lending exceeds the amount of internal capital Canadian banks have on hand to absorb a default.

E. Impact on Canadian Exports

Considerable interdependence exists between developing and developed countries. The developing countries are a major market for the capital and other goods produced by more technologically advanced nations. If the developing countries are required to limit their imports or cannot acquire the necessary credits to finance additional imports, markets important for developed countries may close up, thus restricting to some extent the economic recovery now occurring.

Canada has already experienced the impact of the international debt problem, particularly in its relations with the roughly 30 countries currently involved in rescheduling. Whereas in 1981 Canada's exports to these countries were valued at $3.5 billion, by 1983 the total had decreased by 40% to $2 billion. It has been estimated that a reduction in exports of $100 million costs this country approximately 3,500 jobs. Applying this relationship to the above figures suggests that the reduction in demand from developing countries has caused the loss of 50,000 jobs in the 1981-83 period.

F. Solutions to the Problem

Since the summer of 1982, the IMF-led approach to dealing with the debt problem on a case-by-case basis has averted the possibility of major default as well as major write-downs on the part of creditors. However, some experts in the area of external debt have become convinced that the "muddling through" approach is no longer effective in the current situation. As a result of such skepticism towards the present IMF approach, various alternative schemes have been proposed which would affect either the principal or interest rates. For example, Anthony Solomon, former President of the Federal Reserve Bank of New York, has proposed a scheme whereby interest payments would be capped at a level such as 10%,

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

with any excess amount capitalized, or converted into principal. This proposal would permit debtors to limit their debt-service burden while at the same time stretching repayment out over a longer period.

Several other schemes can be mentioned. Peter Kenen, Professor of Economics and International Finance at Princeton University, has proposed that a new international debt discount corporation be created. The creditor banks would then discount their loans by 10% to this new institution, with the debtors possibly sharing in the discount. Investment banker Felix Rohatyn has proposed that a new worldwide institution be created in order to reschedule short-term loans, with suggested terms of 25-30 year maturity and 6% interest. Under Rohatyn's scheme, banks would be allowed to either keep balance sheets intact or schedule a limited long-term writedown. Another investment banker, Richard Weinert, has proposed that the World Bank acquire the debt from the banks in exchange for long-term (15 to 25 years) bonds. Interest would be tied to a given country's ability to repay, with a ceiling imposed to protect debtors and a floor to assure banks of cash flow.

Bankers, generally opposed to such uniform schemes, are becoming increasingly of the opinion that the debt problem should be solved not by simply writing off debts, but rather through the mechanism of longer-term rescheduling. The 1984 Mexican rescheduling illustrates that countries adhering to IMF austerity measures could become eligible not only for reduced margins on loans (from the 2% that is currently common), but also for the lengthening of repayment periods from the five-to eight-year period which is now common. For these countries, the basis for the multi-year reschedulings should be the schedule of current account deficits desirable for that country.

While it is probable that case-by-case approaches will continue to play a role in resolving current debt problems, there is a pressing need for long-term policies which could improve the functioning of the global economy and reduce the necessity for rescheduling in future. One of the initial steps developed countries such as Canada could take would be to remove trade barriers impeding the movement of exports from developing countries. Throughout industrialized nations, farm subsidies and trade

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

barriers have hampered the ability of developing countries to export agricultural products. Moreover, tariffs and quotas on such items as textiles and clothing have been imposed by countries such as Canada, Japan and those within the European Economic Community. In the United States, protection has been extended to such items as steel, copper, autos, textiles and apparel and sugar. The primary difficulty of course with protectionism is that without markets to sell their goods, developing countries are seriously constrained in their attempts to earn sufficient foreign exchange to pay off their debts.

At the same time, however, high-debt countries need to adopt outward-looking economic policies which contribute to their long-term competitiveness and liberalize their trade regimes. Otherwise they may be faced with lower growth rates and less efficient export production. There are really only two ways a country can accommodate its debt burden: borrow less and reduce imports; or increase exports. And since the imposition of austerity measures in the long run is limited, the only real solution to the debt problem for many developing countries is to actively promote export expansion.

One method which could be used to increase exports would be for debtors to implement a real devaluation of the local currency. This action would increase the value of export prices relative to domestic costs as long as wages, and therefore prices, were prevented from increasing. A real devaluation of significant size would also help to restore confidence in the currency and reverse previous outflows of capital. Developing countries could also ensure that realistic interest rates are put in place in order to deter the damaging flight of domestic capital.

There are two other broad areas where policy reform should be applied. First, government spending needs to be scrutinized, so that large structural deficits can be reduced. In addition, the domestic price system of many countries needs to be reformed, by reviewing all subsidies, credit allocation schemes and price distortions. Policy reforms in all of the above areas may help reduce dependence on external financing.

There is also a need for both continued economic recovery as well as a resumption of inflows of capital to developing countries from

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

private lenders. High economic growth rates in the industrialized nations are a necessary condition for an early elimination of the debt problem. Simulations developed by William R. Cline, a noted external debt expert, have indicated that increases in growth rates contribute in a much more significant way to reductions in the debt burden than do comparable decreases in interest rates. And while conventional commercial bank lending will be much harder to come by given the current debt situation, severe restraint with respect to external financing would hurt the economic development prospects of debtor countries.

Finally, a promising idea has emerged recently to help solve the international debt problems of developing countries, namely the debt-for-equity swap, or debt capitalization plan. Under this plan, external banks sell debt at a discount to a transnational firm with, for example, a Mexican subsidiary. The firm then transfers the loan note to its subsidiary, which cashes it in for Mexican pesos, also at a discount. The money received is then invested in productive assets within the local economy, thereby generating employment and economic growth. In this way, the bank is able to remove an undesirable loan from its books, the Mexican government disposes of a fixed debt obligation and foreign exchange burden, and the subsidiary receives cash which can be used for investment purposes.

It remains to be seen whether this conversion plan will be widely adopted, both in Mexico and in other developing countries. **Much will likely depend on the market perception of the individual debtor countries as well as on the debtor's willingness to accept foreign investment. The Bank of Montreal, for its part, announced in April 1987 that it will convert up to U.S. $100 million of its Brazilian debt into equity investments in that country.**

G. Recent Developments

In recent years, negotiations have taken place between two of the world's largest debtors, Mexico and Venezuela, and their creditors for long-term rescheduling agreements. The Mexican government agreed to a renegotiation of $48.7 billion of the $67.5 billion in loans extended by

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

its 527 foreign private creditors, with payments to be spread over a 14-year period. The Venezuelan government followed suit. In September 1984, the government agreed to reschedule $20.7 billion of its total public debt of $27.5 billion, over a 12½ year term. These reschedulings were seen as a way of helping debtors overcome the substantial "debt hump" in the medium term, with principal repayments alone by the 25 largest debtors slated to increase from U.S. $35 billion to U.S. $85 billion in the 1984-87 period.

On the negative side, the value of export revenues of developing-country debtors has declined since 1984. This result can largely be attributed to a slowdown of growth in the industrial countries, as well as increased protectionist pressures in those countries. Although commercial lenders have recently implemented a series of successive interest rate cuts, most econometric studies indicate that growth among OECD countries is a more significant variable than interest rates in explaining balance of payments performance. As a result, the debt burden has recently increased for many developing countries.

Of particular concern as well is the situation in oil-exporting countries, particularly Mexico. The recent decline in world oil prices has raised concerns about Mexico's ability to service its foreign debt. This pessimism is justified since every $1 fall in oil prices translates into a $500 million per year drop in that country's export revenues. With a high proportion of the foreign exchange earned by countries such as Mexico, Venezuela and Nigeria generated by oil exports, the recent tumble in the world price of oil has seriously threatened their debt-servicing capabilities.

In order to help ease the international debt situation, the United States government presented three specific proposals to the October 1985 joint IMF-World Bank meeting. To assist the 40 poorest countries in sub-Saharan Africa, a special $2.7 billion loan fund would be created, to be administered jointly by the two international institutions. In addition, commercial banks would be urged to voluntarily lend a total of U.S. $20 billion to "problem" debtors in exchange for a commitment from these debtors to introduce responsible economic reforms. These reforms

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

would attempt to reduce the role of government in the economy, create an improved climate for investment capital and curb inflation. The move was seen as helping to shore up new lending to debtor countries, lending which has been sharply curtailed in recent years. It was essentially a new approach, intended not to impose further austerity measures on developing countries, but to promote economic growth. Under the plan, referred to as the Baker Plan, the World Bank and other development banks would also increase their structural lending to developing countries by U.S. $9 billion during the 1986-88 period.

Mexico was the first beneficiary of this new approach to easing the international debt burden. Officials from that country signed a U.S. $12.2 billion financing pact with the IMF, under which Mexico agreed to implement broad market-oriented economic reforms of deregulation, privatization and liberalized trade, and tighten up fiscal and monetary policy. In exchange, a generous infusion of fresh funding was to be provided over an 18-month period by the IMF, World Bank, InterAmerican Development Bank and the commercial banks. The objective of these moves was to assist Mexico with its sudden balance of payments difficulties and to help its economy resume growth.

Apart from the Mexican government, however, it is generally agreed that the Baker Plan has exerted only a marginal impact on debtors experiencing major debt-servicing difficulties. New capital has been slow to materialize, and proper economic policy reforms have not been implemented. As economic growth has continued to flounder, particularly in Latin America, increasing calls for a major new international debt initiative have been voiced.

To make matters worse, several major Latin American debtors, undoubtedly spurred on by unilateral Brazilian action, have threatened to impose their own repayment schedules on their commercial creditors.

Brazil, the world's largest debtor, announced in February 1987 that it would suspend debt servicing on U.S. $68 billion of its external debt until a renegotiation agreement with its lenders is reached. This action was precipitated by a sudden deterioration in the country's foreign-exchange reserve situation. Brazilian officials have indicated

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

that they are not declaring a moratorium on interest payments, but rather are seeking a renegotiation agreement similar to that obtained by Mexico in 1986. That agreement involved new loans, a postponement of principal payments falling due over the next six to eight years, and a reduction in the spread or premium paid to banks above prevailing interest rates.

The Brazilian move has caused several large U.S. banks to place their Brazilian loans on a non-performing basis, thereby reducing their earnings during the first quarter of 1987. Canadian banks, on the other hand, do not have to take such action until later this year. This country's banks, at the request of the Inspector General of Banks, have and are continuing to set aside special reserves to cover situations such as this where interest payments are for one reason or another, suspended.

PARLIAMENTARY ACTION

In June 1986, the Special Joint Committee of the Senate and of the House of Commons on Canada's International Relations released a report which came to several conclusions and made several recommendations in the area of international debt. Of particular importance, the Committee called for "measures designed to promote economic recovery and development in the debtor countries", the convening of a major international conference on the external debt problem, the placement of a 15-year moratorium on repayment of Export Development Corporation loans to poor countries in sub-Saharan Africa, and improved coordination between the International Monetary Fund and the World Bank.

CHRONOLOGY

August 1982 - Mexico, unable to service its debts, declared a temporary moratorium on external debt payments.

February 1983 - Venezuela declared a debt moratorium on public sector external debt payments.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

June 1984 - Bolivia declared a moratorium on all debt service to its private creditors, and imposed a debt-service limit of 25% of its export revenues on its official debt.

June 1984 - Ecuador declared a moratorium on all debt service to foreign governments. The government has since agreed to a $4.3 billion multi-year rescheduling package covering debt falling due between 1985 and 1989.

June 1984 - New U.S. banking regulations took effect, forcing the banks to declare their loans as non-performing sooner than had previously been the case.

June 1984 - A debt summit of 11 Latin American debtors was held in Cartagena, Colombia. While the final communique called upon the debtors to maintain service payments and to continue individual negotiations with creditor banks, the document also included several key requests: an immediate reduction in interest rates; the elimination of bank fees, commissions and spreads on loans; the capitalization of interest payments; increased flexibility on the part of the IMF, including longer repayment terms and a new issue of Special Drawing Rights; a resumption of short-term commercial credits; and the rapid elimination of tariff barriers.

September 1984 - The Mexican government renegotiated in principle approximately $48.5 billion of the $67.5 billion in loans it owes to 527 foreign private banks. The payment period has been extended to 14 years from the current six, with the first payment to begin in 1986.

September 1984 - The Venezuelan government agreed to renegotiate $20.7 billion of a total public debt of $27.5 billion, over a 12½ year term.

September 1984 - The Argentine government accepted an IMF-controlled stabilization program.

February 1985 - The Brazilian government agreed to a $45.3 billion debt rescheduling package to restructure over half the country's medium- and long-term debt.

July 1985 - The Peruvian government announced that it would limit debt-servicing to 10% of its export earnings.

October 1985 - The United States government presented three specific proposals to the annual joint IMF-World Bank meeting to help ease the international debt situation. To assist the 40 poorest nations in sub-Saharan Africa, a special $2.7 billion loan fund would be established and administered jointly by the IMF and the World Bank. In addition,

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

commercial banks would be urged to voluntarily lend U.S. $20 billion to primarily Latin American countries in exchange for a commitment from these debtors to introduce economic reforms. Finally, the World Bank and other development banks would increase their structural lending to developing countries over the next three years by $9 billion.

May 1986 - The federal government declared a 15-year moratorium on repayment of government loans to poor nations in sub-Saharan Africa.

June 1986 - The Special Joint Committee of the Senate and of the House of Commons on Canada's International Relations released its report in which several recommendations designed to help lessen the international debt problem were made.

July 1986 - The Mexican government signed a pact with the IMF which provides up to $12.2 billion in new credits in exchange for the implementation of market-oriented economic reforms and a tightening of fiscal and monetary policy. This agreement represents the first application of the Baker initiative which was proposed in October 1985.

February 1987 - The Brazilian government suspended interest payments on U.S. $68 billion of its external debt. Payments are to resume once a renegotiation agreement is reached with its creditors. **This action has forced several major U.S. banks to reclassify their Brazilian loans as non-performing and has prompted other major Latin American debtors into considering adopting similar measures.**

April 1987 - The Bank of Montreal announced its intention to convert up to U.S. $100 million of its Brazilian debt into equity investments in that Latin American country.

SELECTED REFERENCES

Canada, Special Joint Committee of the Senate and of the House of Commons on Canada's International Relations, Independence and Internationalism, June 1986 (Library of Parliament J103/H733-1/C32/A12).

Challenge, July - August 1984 issue (Library of Parliament PNC).

Cline, William R., International Debt: Systemic Risk and Policy Response, Institute for International Economics, MIT Press, Washington, D.C., 1984 (Library of Parliament HJ8899/C45).

Economic Impact, 1984/2 issue (Library of Parliament PNC).

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Inter-American Development Bank, External Debt and Economic Development in Latin America, Washington, D.C., January 1984 (Library of Parliament HJ8514.5/E97).

International Monetary Fund, World Economic Outlook, Occasional Paper No. 27, Washington, D.C., April 1984 (Library of Parliament HD82/I586).

Journal of International Affairs, Volume 38, No. 1, Summer 1984 issue (Library of Parliament JX1/J68).

Lord Lever Report, The Debt Crisis and the World Economy: Report by a Commonwealth Group of Experts, Commonwealth Secretariat, London, 1984 (Library of Parliament HG3891.5/C65/A35).

Organization for Economic Co-Operation and Development, External Debt of Developing Countries: 1983 Survey, Paris, 1984 (Library of Parliament HJ8899/073/A12).

World Bank, Debt and the Developing World, Washington, D.C., January 1984 (Library of Parliament HJ8899/D42).

84-30F

Bulletin d'actualité

Le problème de l'endettement international

Peter Berg

Division de l'économie
Service de recherche

Le 27 septembre 1984
Revu le 28 avril 1987

Bibliothèque du Parlement
Library of Parliament

Service de recherche

Le Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement travaille exclusivement pour le Parlement, effectuant des recherches et fournissant des informations aux parlementaires et aux comités du Sénat et de la Chambre des communes. Entre autres services non partisans, il assure la rédaction de rapports, de documents de travail et de bulletins d'actualité. Les attachés de recherche peuvent en outre donner des consultations dans leurs domaines de compétence.

© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1987

N° de cat. YM32-1/84-30-1987F

ISBN 0-660-92163-4

N.B. Dans ce bulletin, tout changement d'importance fait depuis la dernière publication est indiqué en caractères gras .

THIS DOCUMENT IS ALSO PUBLISHED IN ENGLISH

TRADUCTION

CANADA

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

LE PROBLÈME DE L'ENDETTEMENT INTERNATIONAL

DÉFINITION DU SUJET

Peu de questions économiques internationales ont soulevé autant d'inquiétude que le problème de l'endettement, inquiétude que partagent à peu près tous les protagonistes financiers dans le monde. Les banques commerciales, les institutions financières internationales, les banques centrales et les gouvernements, qu'ils soient des pays créditeurs ou débiteurs, ont tous eu intérêt à ce qu'augmentent massivement les prêts et les emprunts internationaux comme ce fut le cas au cours des années 1970. L'endettement ne suscite aucune inquiétude s'il est maintenu à des niveaux raisonnables; mais les pays en voie de développement qui sont lourdement endettés ont récemment éprouvé des difficultés à assurer le service de leur dette. Cela signifie que de nombreux débiteurs sont devenus insolvables. L'endettement de ces pays a menacé leur développement économique et leur stabilité politique. Malgré la lutte acharnée que mènent les débiteurs, la menace d'une répudiation de leurs engagements pèse toujours, et ses conséquences sur le système financier international et sur l'orientation future de l'économie mondiale seraient énormes. Ce risque suffit à lui seul à inciter tous les créanciers, y compris le Canada, à continuer d'aider à désamorcer le problème de l'endettement international et à rétablir, pour les pays débiteurs, une surface financière acceptable.

CONTEXTE ET ANALYSE

A. Nature et ampleur du problème de l'endettement international

D'après des estimations récentes de la Banque mondiale, l'endettement des pays en voie de développement dépasse actuellement

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

1 billion de dollars U.S. Le tableau 1 contient une liste de pays lourdement endettés, par ordre décroissant du montant de leur dette. Le Brésil, le Mexique et l'Argentine sont les trois plus importants débiteurs ne faisant pas partie de l'OPEP; leur dette à taux d'intérêt flottant est la plus élevée, et leur dette à court terme est considérable. L'extrême concentration de la dette dans ces trois pays débiteurs est due à de fréquents emprunts effectués sur les marchés privés au cours des années 70. Pendant la majeure partie de cette décennie, leur solvabilité ne faisait aucun doute aux yeux des banques. Etant donné qu'une part relativement importante de la dette des principaux emprunteurs est de nature commerciale, le service de cette dette a été plus durement touché par les hausses de taux d'intérêt que celui des autres débiteurs.

Le véritable problème de l'endettement, du moins à court terme, n'est pas le montant de la dette à rembourser, mais le coût du service de la dette et le financement de son renouvellement. La question majeure, en particulier pour les institutions financières, n'est pas de savoir quand le capital sera remboursé, mais comment rétablir la solvabilité des pays en voie de développement afin qu'ils puissent contracter de nouveaux emprunts qui serviront à la fois à rembourser l'ancienne dette et à financer leur développement. Si la solvabilité de ces pays n'est pas rétablie, le nouveau financement provenant de sources extérieures privées demeurera faible. Il serait évidemment préférable que les dettes à rembourser se situent à des niveaux plus faciles à gérer que ce n'est le cas, mais le vrai problème consiste à permettre aux débiteurs de résoudre les difficultés qu'ils rencontrent pour assurer le service de la dette.

Les pays qui éprouvent le plus de difficulté à rembourser leur dette sont ceux qui doivent affecter une part importante de leurs recettes d'exportation au service de la dette. Pour l'ensemble, les paiements annuels de la dette des pays en voie de développement sont passés de 3 milliards de dollars en 1970 à 141 milliards de dollars en 1985.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Tableau 1

Les principaux pays débiteurs en voie de développement

	Dette brute à rembourser (en milliards de dollars U.S.)	Ratio du service de la dette(1)
Brésil	107	27
Mexique	97	37
Argentine	48	42
Venezuela	32	13
Philippines	26	16
Chili	20	26
Yougoslavie	19	9
Nigeria	18	31
Maroc	14	32
Pérou	14	8
Colombie	14	29
Équateur	9	29
Côte-d'Ivoire	8	17
Uruguay	4	31
Bolivie	4	29
Total	434	

(1) Remboursements de la dette et de l'intérêt en pourcentage des exportations de biens et services, dette publique et garantie par l'État.

Source: Banque mondiale, World Debt Tables, 1986-87 Edition, février 1987.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

La dette extérieure ne pose pas un problème à tous les pays en voie de développement. Les différences de situation s'expliquent par des facteurs nationaux, mais il existe aussi des similitudes régionales. Les pays d'Amérique latine ont pour la plupart fait des emprunts considérables sur les marchés de capitaux internationaux (surtout à des taux variables), alors que les pays en voie de développement pro-occidentaux d'Asie ont, dans l'ensemble, surtout fait appel à l'épargne intérieure comme source d'investissement plutôt qu'aux prêts étrangers. De 1970 à 1982, les pays de l'Est asiatique ont maintenu la part de l'épargne entre 25 % et 30 % de leur production totale, s'assurant ainsi un niveau d'investissement élevé sans accumuler une dette extérieure excessive. En outre, ils se sont adaptés aux chocs extérieurs de la décennie précédente en ayant recours à une stratégie explicite pour capter une part croissante des marchés d'exportation dans le domaine des biens manufacturés à prédominance de main-d'oeuvre.

En général, les pays qui ont adopté une stratégie d'exportation axée sur le marché ont mieux résisté aux difficultés posées par l'endettement que ceux qui ont adopté une stratégie plus isolationniste et ont moins misé sur le marché pour diriger leur politique économique. Dans la plupart des pays d'Amérique latine, les exportations comprennent encore une faible part du PNB, ce qui leur assure une grande latitude pour accroître leurs exportations.

Récemment, de nombreux pays en voie de développement ont rééchelonné leur dette. L'objectif ultime de la restructuration de la dette est de rétablir la solvabilité et le potentiel de croissance des pays débiteurs tout en sauvegardant les intérêts financiers des créanciers. Malgré le bien-fondé d'un tel objectif, le rééchelonnement de la dette n'a eu pour résultat, dans bien des cas par le passé, que de reporter le paiement du capital pour une courte période (un an ou deux), sans pour autant résoudre le problème fondamental de l'endettement. En fait, le fardeau de plusieurs débiteurs s'est alourdi, puisque les pays en voie de développement ont souvent effectué de nouveaux emprunts dans le seul but d'assurer le paiement des intérêts de leur dette.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

B. Origines du problème

Les pays en voie de développement, particulièrement les pays nouvellement industrialisés à revenu moyen, ont subi une série de chocs économiques néfastes depuis 1973, notamment les deux crises du pétrole de 1973 et 1979, la hausse des taux d'intérêt sur les créances à recouvrer depuis 1981, la récession mondiale de 1981-1982 et la tendance récente au protectionnisme.

Le financement international a pris de l'essor peu après la première crise de 1973. Les exportateurs de pétrole, qui disposaient d'une grande quantité de pétro-dollars, les ont déposés principalement dans les banques des pays industrialisés. Ces établissements, pour leur part, ont prêté ces fonds à des pays en voie de développement importateurs de pétrole et solvables, qui avaient besoin de capitaux pour faire face au déficit croissant de leur compte courant. La faiblesse des taux d'intérêt alliée à l'inflation ont maintenu les taux d'intérêt réels très bas, voire négatifs. Aussi, de nombreux pays en voie de développement ont-ils jugé bon d'accumuler leur dette afin de stimuler leur économie.

L'accumulation massive de la dette n'est devenue un problème majeur qu'après le second choc pétrolier en 1979. La crise de l'endettement qui a éclaté en 1982 est attribuable aux facteurs suivants: accroissement du prix du pétrole; appréciation sensible de la valeur réelle du dollar américain; forte augmentation des taux d'intérêt américains et récession mondiale qui a entraîné une réduction de la demande de biens provenant des pays débiteurs. Les pays en voie de développement ont beaucoup souffert de ces changements économiques puisque la majeure partie de leurs créances impayées était une dette à court terme, à taux d'intérêt flottant et évaluée en dollars américains. Le ratio global du service de la dette de ces pays s'est sensiblement accru au début des années 1980 alors qu'il était demeuré stable au cours de la décennie précédente. Il est donc difficile, lorsqu'on parle du problème de l'endettement en termes globaux, de reprocher aux banques à charte ou aux gouvernements bénéficiaires d'avoir créé les conditions qui l'ont provoqué. Il ne fait aucun doute que certains prêts n'auraient jamais du être accordés, mais dans l'ensemble, la capacité d'assurer le service de la dette au cours des

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

années 1970 était suffisante pour qu'on continue à pratiquer ce mode de financement.

Évidemment, certains pays ont trop emprunté et le fardeau de leur dette est devenu impossible à gérer dans le contexte de graves échecs de politiques économiques. En outre, tout indique qu'on n'a pas exercé un contrôle suffisant du découvert des banques auprès d'un certain nombre de pays. Un montant considérable de prêts à court terme qui leur a été consenti n'a tout simplement pas fait l'objet d'une vérification appropriée.

Pour assurer le service de sa dette, le débiteur a besoin de devises. Celles-ci peuvent provenir des recettes d'exportation, des rentrées d'investissements ou d'autres crédits extérieurs. Lorsqu'il devient impossible d'obtenir des devises, le service de la dette ne peut plus être assuré. Au début des années 1980, non seulement le coût de ce service a-t-il augmenté, mais les recettes d'exportation ont diminué par suite de la baisse du prix des denrées. De plus, la plupart des gouvernements hésitaient à réduire leurs dépenses. Les réserves de devises de nombreux pays en voie de développement se sont donc rapidement épuisées et sans crédits bancaires supplémentaires pour assurer le service de leur dette, ils ont dû rééchelonner celle-ci à commencer par le Mexique en août 1982.

Outre les chocs extérieurs, les sorties de capitaux du secteur privé sont l'un des facteurs qui ont contribué à aggraver la situation des pays en voie de développement sur le plan international, en particulier ceux d'Amérique latine. Des recherchistes de Morgan Guaranty ont estimé, par exemple, que les pays d'Amérique latine ont pertu 70 p. 100 de leurs nouveaux emprunts nets entre 1983 et 1985 a cause de ce phénomène. Cette fuite de capitaux a été encouragée par les taux d'intérêt nationaux maintenus artificiellement bas pour encourager l'industrie locale, et par la surévaluation des taux de change qui incitaient les résidents à acheter en dollars.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

C. Ajustements appliqués aux pays débiteurs

Afin d'obtenir les nouveaux fonds nécessaires au service de leur dette, de nombreux pays débiteurs ont récemment été contraints d'appliquer des programmes économiques approuvés par le Fonds monétaire international (FMI). Ces programmes exigent généralement un accroissement des exportations et une réduction des importations afin de faciliter le service de la dette contre une injection de capitaux en cas d'urgence. Grâce aux mesures d'austérité rigoureuses exigées par le FMI et à l'amélioration de l'économie mondiale, les pays débiteurs en voie de développement ont, dans l'ensemble, abaissé leur déficit du compte courant de 109 milliards de dollars en 1981 à 38 milliards de dollars en 1984. En fait, les deux principaux débiteurs mondiaux, le Brésil et le Mexique, ont même accumulé des comptes courants excédentaires.

Bien que les programmes d'austérité du FMI aient amélioré la position des comptes extérieurs, jusqu'en 1984, les réductions des déficits du compte courant ont été obtenues principalement grâce à une diminution des importations qui, en retour, se répercute sur d'autres secteurs de l'économie. En 1982 et 1983, les pays d'Amérique latine, par exemple, ont réduit leurs importations de 45 %. La réduction des importations de matériaux, de machines et de pièces de rechange a entraîné une baisse de la capacité de production et un ralentissement de l'économie, ce qui laisse peu de place pour de nouvelles diminutions.

Les gouvernements de l'Amérique latine en particulier soutiennent que si les programmes d'austérité du FMI auxquels ils adhèrent leur assurent les fonds nouveaux dont ils ont besoin pour assurer le service de leur dette, ils engendrent aussi certains problèmes. A court terme, les mesures d'austérité aggravent le chômage, ralentissent la croissance économique et menacent la stabilité politique et sociale de la région. La production économique de l'Amérique centrale, par exemple, a baissé de 9 % entre 1981 et 1984.

D. Risque pour le système financier international

Les pays en voie de développement ne sont pas les seuls touchés par le problème de l'endettement international. Les institutions

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

financières des pays industrialisés font facent à des risques considérables en ce qui concerne les actifs qu'ils y détiennent. Une récente enquête de l'OCDE révèle qu'à la fin de 1983, le découvert brut des banques envers les pays en voie de développement non membres de l'OPEP se chiffrait à 312 milliards de dollars, dont 62 % à la charge des quatre principaux pays débiteurs.

Il y aurait évidemment lieu de considérer le découvert du point de vue de chaque pays. Celui que certaines des plus grandes banques américaines ont accumulé varie entre 100 % et 200 % de leurs capitaux dans plusieurs pays d'Amérique latine. S'il arrivait qu'un pays de cette région ne rembourse pas un prêt important, il pourrait en résulter un effondrement en chaîne de plusieurs banques aux États-Unis, ce qui aurait de graves répercussions sur le système financier américain.

On estime à 25 milliards de dollars le découvert des banques canadiennes dans les 34 pays qui, selon l'inspecteur général des banques, ont des difficultés financières. Par mesure de précaution en cas de défaut de paiement de la part de ces pays, l'inspecteur a déjà demandé aux banques à charte de constituer d'ici la fin de 1989 des réserves représentant 18 % à 20 % du total de leur découvert.

Au 31 octobre 1985, on estimait que les six principaux prêteurs canadiens aux pays en voie de développement avaient les découverts suivants: Banque Royale, 5,300 milliards de dollars; Banque de Montréal, 5 milliards de dollars; Banque de Nouvelle-Écosse, 4,550 milliards de dollars; Banque canadienne impériale de Commerce, 3,100 milliards de dollars; Banque Toronto Dominion, 2,925 milliards de dollars; et Banque nationale, 2,225 milliards de dollars. Le total du découvert de toutes ces banques à charte canadiennes dans les pays en voie de développement équivalait à 137 p. 100 de l'avoir de leurs actionnaires. En un mot, les prêts consentis excèdent le total des capitaux propres dont disposent ces banques pour éponger un défaut de paiement.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

E. Impact sur les exportations canadiennes

Il est bien connu qu'il existe une interdépendance énorme entre les pays en voie de développement et les pays industrialisés. Les premiers constituent un vaste marché pour les capitaux et autres biens produits par les pays plus avancés sur le plan technologique. S'ils étaient obligés de limiter leurs importations ou s'ils n'étaient plus en mesure d'obtenir les crédits nécessaires pour les accroître, les pays industrialisés pourraient voir se fermer les marchés dont dépend actuellement en partie la relance de leur économie.

L'économie canadienne a déjà subi le contrecoup de l'endettement international, plus particulièrement dans ses relations avec les quelque trente pays dont la dette est actuellement rééchelonnée. Alors qu'en 1981, on évaluait les exportations du Canada vers ces pays à 3,5 milliards de dollars, en 1983, ce chiffre avait baissé de 40 % en tombant à 2 milliards. On estime qu'une baisse de 100 millions de dollars de nos exportations entraîne la perte d'environ 3 500 emplois au Canada. Lorsqu'on applique cette relation aux chiffres cités plus haut, on en déduit que la baisse de la demande de la part des pays en voie de développement a causé la perte de 50 000 emplois au cours de la période 1981-1983.

F. Solutions au problème

Depuis l'été de 1982, grâce à l'approche adoptée par le FMI qui consiste à aborder le problème de l'endettement cas par cas, les banques ne sont plus exposées au risque de défauts de paiement importants ni à l'éventualité d'avoir à annuler des dettes considérables. Cependant, des experts en matière de dette extérieure sont maintenant convaincus que la situation actuelle ne permet plus de se contenter de "se débrouiller au jour le jour". Le scepticisme face à l'approche du FMI a amené les divers intervenants à proposer des solutions de rechange consistant toutes à réduire soit le principal, soit les taux d'intérêt. Par exemple, Anthony Solomon, ex-président de la Federal Reserve Bank de New York, a proposé de plafonner à 10 % le taux d'intérêt sur les prêts, tout montant excédentaire étant capitalisé, c'est-à-dire transformé en principal. Cette

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

solution permettrait aux débiteurs de réduire le fardeau du service de leur dette tout en étalant davantage leurs remboursements.

Plusieurs autres solutions ont été proposées. Peter Kenen, professeur d'économie et de finance internationale à l'Université de Princeton, a suggéré de créer une société internationale de réduction de la dette. Les banques prêteuses consentiraient une réduction de 10 % de leurs prêts à cette institution, avec répercussion éventuelle sur les pays débiteurs. Felix Rohatyn, banquier en valeurs mobilières, a proposé la création d'une nouvelle institution mondiale qui permettrait de rééchelonner les prêts à court terme sur des périodes allant, par exemple, de 25 à 30 ans et à un taux d'intérêt de 6 %. Suivant ce plan, les banques seraient autorisées soit à garder leurs bilans intacts, soit à échelonner des réductions limitées à long terme. Un autre banquier en valeurs mobilières, Richard Weinert, a suggéré que la Banque mondiale rachète les dettes aux banques contre des obligations à long terme (de 15 à 25 ans). Le taux d'intérêt exigé varierait alors, selon la capacité de remboursement de chaque pays, entre un plafond fixe pour protéger les débiteurs et un seuil minimum pour assurer aux banques une marge d'autofinancement.

Les banquiers, qui s'opposent généralement à des plans uniformes, sont de plus en plus nombreux à penser que le problème de l'endettement devrait être résolu non par la simple annulation des dettes, mais plutôt par leur rééchelonnement à long terme. Le rééchelonnement effectué par le Mexique en 1984 montre que les pays qui souscrivent aux mesures d'austérité du FMI pourraient avoir droit non seulement à une réduction de leur marge sur les prêts (qui est actuellement de 2 %), mais aussi à une prolongation de la période de remboursement qui varie actuellement de cinq à huit ans. Pour ces pays, le rééchelonnement à long terme devrait être fonction de la courbe du déficit du compte courant souhaitable pour chacun.

L'approche "cas par cas" continuera probablement de jouer un rôle dans le règlement du problème actuel de l'endettement, mais il est extrêmement urgent d'arrêter une politique à long terme susceptible d'améliorer le fonctionnement de l'économie mondiale et de limiter la nécessité de rééchelonner les prêts. Les pays industrialisés tels que le

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

Canada pourraient commencer, par exemple, par lever les barrières commerciales qui entravent la circulation des exportations en provenance des pays en voie de développement. Ces obstacles ainsi que les subventions à l'agriculture empêchent les pays en voie de développement d'exporter leurs produits agricoles. En outre, certains pays, notamment le Canada, le Japon et les pays de la Communauté économique européenne, ont imposé des tarifs douaniers et des contingentements sur des produits comme les textiles et les vêtements. Aux Etats-Unis, la protection a été étendue à des denrées comme l'acier, le cuivre, les automobiles, les textiles, les vêtements et le sucre. Le principal inconvénient du protectionnisme est que, privés de marchés sur lesquels écouler leurs produits, les pays en voie de développement ont beaucoup de mal à se procurer assez de devises pour rembourser leurs dettes.

Pour leur part, les pays fortement endettés doivent adopter des politiques économiques tournées vers l'extérieur qui les rendent plus compétitifs à long terme et libéralisent leurs régimes commerciaux. Sinon, leur taux de croissance et leur production de biens d'exportation risquent de diminuer. En fait, il n'y a que deux façons pour un pays d'alléger le fardeau de sa dette: emprunter et importer moins, ou exporter davantage. Et comme les mesures d'austérité imposées ne sont que temporaires, beaucoup de pays en voie de développement ne réussiront à régler leur problème d'endettement qu'en accroissant leurs exportations.

L'un des moyens par lesquels ils pourraient y parvenir serait d'opérer une dévaluation réelle de leur monnaie. Cette mesure aurait pour effet d'accroître la valeur des prix à l'exportation par rapport aux coûts intérieurs tant qu'on empêcherait les salaires, et par conséquent les prix, de monter. Une dévaluation importante contribuerait également à restaurer la confiance des pays étrangers dans la monnaie et à inverser la tendance à l'exode des capitaux. A cet égard, les pays en voie de développement pourraient également veiller à ce que soient mis en place des taux d'intérêt réalistes pour prévenir cette fuite.

Mentionnons deux autres grands domaines dans lesquels une réforme de la politique financière s'impose. D'abord, les gouvernements de ces pays devraient reconsidérer leurs dépenses de manière à réduire les grands déficits structurels. En outre, plusieurs pays devraient procéder à

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

une refonte des prix qui ont cours sur leurs marchés intérieurs en examinant les subventions, les programmes d'affectation de crédits et le gonflement artificiel des prix. Des réformes dans tous ces domaines aideront à réduire leur dépendance à l'égard du financement extérieur.

Les pays en voie de développement ont aussi besoin d'une reprise économique durable ainsi que d'un nouvel apport de capitaux provenant de sources privées. Dans les pays industrialisés, les taux de croissance économique élevés constituent une condition nécessaire à une élimination rapide du problème de la dette. Les simulations mises au point par William R. Cline, expert éminent de la dette extérieure, ont indiqué que les augmentations des taux de croissance contribuent de façon beaucoup plus sensible à réduire le fardeau de la dette que des baisses comparables des taux d'intérêt. Il deviendrait plus difficile aux pays débiteurs d'obtenir des banques des prêts commerciaux ordinaires en raison de leur endettement actuel, mais un sevrage trop brusque de capitaux étrangers nuirait à leurs perspectives de développement économique.

Enfin, pour aider les pays en voie de développement à résoudre leur problème de dette extérieure, on a récemment proposé une idée prometteuse: l'échange de la dette contre des capitaux, autrement dit un plan de capitalisation de la dette. Les banques extérieures céderaient leur créance au rabais à une entreprise transnationale possédant, par exemple, une filiale mexicaine. L'entreprise transférerait ensuite l'effet à sa filiale, qui l'encaisserait contre des pesos mexicains, également au-dessous du pair. L'argent reçu serait ensuite investi dans des biens productifs de l'économie locale, ce qui permettrait de créer des emplois et d'assurer la croissance économique. La banque pourrait ainsi rayer une créance irrécouvrable de ses livres, le gouvernement mexicain se déferait d'une obligation de remboursement fixe et d'une dette en devises étrangères et la filiale encaisserait des fonds qui pourraient être réinvestis. Il reste à voir si ce plan de conversion sera adopté, autant au Mexique que dans d'autres pays en voie de développement. **Cela dépendra en bonne partie de la réaction du marché des pays débiteurs et de la volonté de ces derniers de permettre les investissements étrangers chez eux. Pour sa part, la Banque de Montréal a annoncé en avril 1987 qu'elle convertira une partie de ses prêts au Brésil équivalent à 100 millions de dollars US en investissements en valeur mobilières à revenu variable dans ce pays.**

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

G. Faits nouveaux

Ces dernières années, deux des plus importants débiteurs du monde, le Mexique et le Venezuela, ont négocié avec leurs créanciers le rééchelonnement à long terme de leurs dettes. Le gouvernement du Mexique, qui a emprunté 67,5 milliards de dollars à 527 créanciers privés étrangers, a accepté de renégocier le remboursement de 48,7 milliards de dollars en l'étalant sur une période de 14 ans. Le gouvernement du Venezuela a fait de même. En septembre 1984, il a accepté de rééchelonner sur une période de 12 ans et demi 20,7 milliards de dollars de sa dette publique qui s'élève au total à 27,5 milliards de dollars. On a vu dans ce rééchelonnement un moyen d'aider les pays endettés à réduire à moyen terme le fardeau considérable de leurs créances, le remboursement du principal par les 25 principaux débiteurs devant à lui seul passer de 35 à 85 milliards de dollars U.S. d'ici 1987.

Ce qui est moins encourageant, c'est que la valeur nette des recettes d'exportations des pays débiteurs en voie de développement est en baisse depuis 1984. Cette situation est en grande partie attribuable au ralentissement de la croissance et à la montée du protectionnisme dans les pays industrialisés. Bien que les prêteurs commerciaux aient récemment réduit à plusieurs reprises les taux d'intérêt, la plupart des études d'économétrie montrent que la croissance dans les pays de l'OCDE est une variable plus révélatrice que les taux d'intérêt pour expliquer le comportement de la balance des paiements. En conséquence, le fardeau de la dette de nombreux pays en voie de développement s'est récemment alourdi.

La situation des pays exportateurs de pétrole, notamment le Mexique, est particulièrement inquiétante. La chute récente des prix mondiaux du pétrole soulève des doutes quant à la capacité du Mexique d'assurer le service de sa dette extérieure. Ce pessimisme est justifié, puisque chaque baisse de 1 $ du prix du pétrole entraîne une diminution de 500 millions de dollars par an des recettes d'exportation de ce pays. Etant donné que des pays comme le Mexique, le Venezuela et le Nigeria tirent la majeure partie de leurs devises des exportations de pétrole, la récente dégringolade des prix mondiaux du pétrole compromet gravement leur capacité d'assurer le service de leur dette.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

À la réunion conjointe du FMI et de la Banque mondiale qui a eu lieu en octobre 1985, le gouvernement américain a présenté trois propositions visant à atténuer le problème de l'endettement international. Afin d'aider les 40 pays les plus pauvres de l'Afrique au sud du Sahara, le FMI et la Banque mondiale administreraient conjointement un fonds spécial de 2,7 milliards de dollars destiné à des prêts. En outre, on ferait pression auprès des banques commerciales pour qu'elles acceptent de prêter 20 milliards de dollars U.S. aux pays mauvais débiteurs, sous réserve qu'ils s'engagent à opérer chez eux des réformes économiques destinées à réduire l'intervention du gouvernement dans l'économie, à créer un climat plus favorable aux investissements et à maîtriser l'inflation. Cette mesure favoriserait l'octroi de nouveaux prêts aux pays débiteurs, prêts qui ont été sensiblement réduits ces dernières années. Cette nouvelle approche vise non pas à imposer d'autres mesures d'austérité aux pays en voie de développement, mais à favoriser leur croissance économique. Selon ce plan, connu sous le nom de plan Baker, la Banque mondiale et d'autres banques de développment accroîtraient aussi leurs prêts structurels aux pays en voie de développement de 9 milliards de dollars entre 1986 et 1988.

Le Mexique a le premier bénéficié de cette nouvelle mesure d'allégement de la dette extérieure. Les représentants de ce pays ont signé avec le FMI un accord de financement de 12,2 milliards de dollars U.S., aux termes duquel le Mexique s'est engagé à appliquer de vastes réformes économiques axées sur le marché, sous forme de déréglementation, de privatisation et de libéralisation des échanges, tout en resserrant sa politique financière et monétaire. En échange, il bénéficiera pendant 18 mois de l'apport généreux de fonds nouveaux provenant du FMI, de la Banque mondiale, de la Banque interaméricaine de développement et de banques commerciales. Ces mesures visent à l'aider à résoudre ses soudaines difficultés de balance des paiements et à assurer la relance de son économie.

Cependant abstraction faite du gouvernement du Mexique, on convient généralement que le plan Baker n'a eu qu'un effet négligeable sur les pays endettés incapables d'assumer le service de leur dette. Les capitaux neufs ont été lents à arriver et les pays concernés n'ont pas

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

procédé aux réformes de leur politique économique qui s'imposaient. Comme la stagnation économique persistait dans ces pays, et plus particulièrement en Amérique latine, ils ont réclamé avec de plus en plus d'énergie la prise d'une autre grande initiative pour alléger le problème de l'endettement international.

Comme si cela ne suffisait pas, plusieurs parmi les principaux pays débiteurs d'Amérique latine, sans doute aiguillonnés par le geste unilatéral du Brésil, ont menacé d'imposer à leurs créanciers commerciaux leurs propres échéanciers de remboursement.

Le Brésil, le pays le plus endetté du monde, a annoncé en février 1987 qu'il suspendait le versement d'intérêts sur 68 milliards de dollars U.S. de sa dette extérieure, jusqu'à ce qu'il ait renégocié un accord avec ses créanciers. Cette mesure a été accélérée par la détérioration subite de la réserve de devises de ce pays et, d'après les analystes, elle devrait être temporaire. Le gouvernement brésilien a fait savoir qu'il n'impose pas de moratoire sur le paiement des intérêts, mais qu'il cherche plutôt à obtenir un accord de renégociation semblable à celui qu'a conclu le Mexique en 1986. Cet accord prévoit de nouveaux prêts, le report des remboursements de capital arrivant à échéance au cours des six à huit prochaines années et une réduction de la marge ou de la prime versée aux banques en sus des taux d'intérêt courants.

La mesure prise par le Brésil a incité plusieurs grandes banques américaines à suspendre les intérêts sur les prêts qu'elles aient consentis à ce pays, ce qui a réduit leurs gains au cours du premier trimestre de 1987. Les banques canadiennes, quant à elles, ne devront en arriver là que dans quelques mois. À la demande de l'inspecteur général des banques, elles continuent d'accumuler des réserves spéciales pour se prémunir contre des cas semblables où le versement des intérêts est suspendu, pour une raison ou l'autre.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

MESURES PARLEMENTAIRES

En juin 1986, le Comité mixte spécial du Sénat et de la Chambre des communes sur les relations extérieures du Canada a publié un rapport dans lequel on retrouve plusieurs conclusions et recommandations relatives à l'endettement international. Entre autres points importants, le Comité estime qu'il faut "adopter des mesures visant à mettre les pays débiteurs sur la voie de la reprise économique", organiser une conférence internationale sur le problème de l'endettement extérieur, déclarer un moratoire de 15 ans sur le remboursement des prêts consentis par la Société pour l'expansion des exportations aux pays pauvres de l'Afrique au sud du Sahara et mieux coordonner les activités du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale.

NOTES CHRONOLOGIQUES

août 1982 - Le Mexique, incapable de payer ses dettes, décrète un moratoire temporaire sur le service de sa dette extérieure.

février 1983 - Le Venezuela décrète un moratoire sur le service de sa dette extérieure concernant le secteur public.

juin 1984 - La Bolivie décrète un moratoire sur tout le service de sa dette envers ses créanciers privés et impose une limite de 25 % des recettes provenant de ses exportations au service de sa dette officielle.

juin 1984 - L'Équateur décrète un moratoire sur tout le service de sa dette envers les gouvernements étrangers. Depuis, le gouvernement a accepté le rééchelonnement sur plusieurs années du montant global de 4,3 milliards de dollars qui couvre la dette arrivant à échéance entre 1985 et 1989.

juin 1984 - La nouvelle réglementation bancaire entre en vigueur aux États-Unis; elle oblige les banques à déclarer leurs prêts non productifs plus tôt qu'elles ne le faisaient auparavant.

juin 1984 - Un sommet sur la dette réunissant onze pays débiteurs de l'Amérique latine a lieu à Cartagena, en Colombie. Bien que le communiqué final demande aux pays débiteurs de continuer à assurer le service de leurs dettes et à

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

négocier individuellement avec les banques créditrices, il contient cependant plusieurs requêtes importantes: une réduction immédiate des taux d'intérêt; la suppression des frais bancaires, des commissions et l'étalement des prêts; la capitalisation des intérêts payés; une plus grande souplesse de la part du FMI, notamment la prolongation des périodes de remboursement et une nouvelle émission de droits de tirage spéciaux; un retour au crédit commercial à court terme et enfin, la suppression rapide des barrières tarifaires.

septembre 1984 - Le gouvernement du Mexique renégocie en principe environ 48,5 milliards de dollars sur les 67,5 milliards qui lui ont été prêtés par 527 banques privées étrangères. La période de remboursement est portée de six à quatorze ans, le premier versement étant dû en 1986.

septembre 1984 - Le gouvernement du Venezuela accepte de renégocier sur une période de 12 ans et demi 20,7 milliards de dollars de la dette publique sur un total de 27,5 milliards de dollars.

septembre 1984 - Le gouvernement de l'Argentine accepte un programme de stabilisation contrôlé par le FMI.

février 1985 - Le gouvernement brésilien accepte le rééchelonnement de la dette de 45,3 milliards en vue de restructurer plus de la moitié de la dette à moyen et à long terme du pays. La signature de l'accord a toutefois été remise principalement en raison de l'incapacité du Brésil à remplir ses engagements envers le FMI.

juillet 1985 - Le gouvernement du Pérou annonce qu'il imposera au service de sa dette une limite correspondant à 10 % des recettes provenant de ses exportations.

octobre 1985 - A la réunion annuelle conjointe du FMI et de la Banque mondiale, le gouvernement américain présente trois propositions précises visant à atténuer le problème de l'endettement international. Afin d'aider les 40 pays les plus pauvres de l'Afrique au sud du Sahara, le FMI et la Banque mondiale établiraient et administreraient de concert un fonds spécial de prêt de 2,7 milliards de dollars. En outre, on ferait pression auprès des banques commerciales pour qu'elles acceptent de prêter 20 milliards de dollars U.S., principalement aux pays d'Amérique latine, sous réserve que ces débiteurs s'engagent à réaliser chez eux des réformes économiques. Enfin, la Banque mondiale et d'autres

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

banques de développement augmenteraient de 9 milliards de dollars leurs prêts structurels aux pays en voie de développement au cours des trois prochaines années.

mai 1986 - Le gouvernement fédéral déclare un moratoire de 15 ans sur le remboursement des prêts consentis aux pays pauvres de l'Afrique au sud du Sahara.

juin 1986 - Le Comité mixte spécial du Sénat et de la Chambre des communes sur les relations extérieures du Canada publie un rapport renfermant plusieurs recommandations en vue d'alléger le fardeau de l'endettement international.

juillet 1986 - Le gouvernement du Mexique signe avec le FMI un accord qui lui assure des crédits supplémentaires d'une valeur de 12,2 milliards de dollars, contre la promesse d'appliquer des réformes économiques axées sur le marché et de resserrer sa politique financière et monétaire. Cet accord est la première mesure qui s'inspire du plan Baker proposé en octobre 1985.

février 1987 - Le gouvernement brésilien suspend les paiements des intérêts sur 68 milliards de dollars U.S. de sa dette extérieure. Les paiements reprendront dès que le Brésil en arrivera à un accord de renégociation avec ses créanciers. **Cette mesure a obligé plusieurs grandes banques américaines à suspendre les intérêts sur leurs prêts au Brésil et a incité d'autres grands pays débiteurs d'Amérique latine à songer à prendre une initiative semblable.**

avril 1987 - La Banque de Montréal annonce son intention de convertir une partie de ses prêts au Brésil équivalant à 100 millions de dollars US en investissements en valeurs mobilières à revenu variable dans ce pays.

BIBLIOGRAPHIE SÉLECTIVE

Banque interaméricaine de développement, External Debt and Economic Development in Latin America, Washington, D.C., janvier 1984 (Bibliothèque du Parlement HJ8514.5/E97).

Banque mondiale, Debt and the Developing World, Washington, D.C., janvier 1984 (Bibliothèque du Parlement HJ8899/D42).

Canada, Comité mixte spécial du Sénat et de la Chambre des communes sur les relations extérieures du Canada, Indépendance et Internationalisme, juin 1986 (Bibliothèque du Parlement J103/H733-1/C32/A12).

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHEQUE DU PARLEMENT

Challenge, juillet-août 1984 (Bibliothèque du Parlement PNC).

Cline, William R., International Debt: Systemic Risk and Policy Response, Institute for International Economics, MIT Press, Washington, D.C., 1984 (Bibliothèque du Parlement HJ8899/C45).

The Debt Crisis and the World Economy: Report by a Commonwealth Group of Experts, Secrétariat du Commonwealth, Londres, 1984 (Bibliothèque du Parlement HG3891.5/C65/A35).

Economic Impact, 1984/2 (Bibliothèque du Parlement PNC).

Fonds monétaire international, Perspectives de l'économie mondiale, Washington, D.C., avril 1984 (Bibliothèque du Parlement HD82/I5861).

Journal of International Affairs, volume 38, n° 1, été 1984 (Bibliothèque du Parlement JX1/J68).

Organisation de coopération et de développement économiques, Endettement extérieur des pays en développement, Étude 1983, Paris, 1984 (Bibliothèque du Parlement HJ8899/073/A22).